

UNIVERSIDAD EAFIT



Trabajo de grado:

Modelo de Valoración de concesionario para el mercado Colombiano.

Presentado por:

Molina Guzmán, Jhon Alexander

Castaño Montoya, Juan Camilo

MAF MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Asesor: ARMANDO LENIN TAMARA AYUS

Bogotá D.C, Octubre de 2014.

Resumen

El foco de este trabajo es utilizar herramientas financieras dirigidas a desarrollar un modelo de valoración de un negocio en marcha del sector automotriz “concesionario” teniendo como referencia un caso real. Primero se toma como referencia el mercado colombiano, la información estadística, económica, financiera, legal y fundamental para obtener datos necesarios que permita al modelo de valoración arrojar resultados que permita estimar el valor corporativo del negocio, evaluar la gestión de la gerencia y darle a inversionistas y/o acreedores una perspectiva confiable del negocio.

Palabras clave:

Métodos de valoración, concesionarios en Colombia, valor corporativo, modelo de valoración, concesionario a evaluar.

Tabla de Contenido.

1	Introducción	4
2	Desarrollo.....	5
2.1	Contextos que originan la situación en estudio.....	5
2.2	Antecedentes.....	6
2.3	Alcance.....	6
2.4	Justificación.....	6
2.5	Objetivos, general y específico	6
2.6	Aspectos metodológicos	6
2.6.1	Tipo de estudio	6
2.6.2	Sujetos	6
2.6.3	Instrumentos o técnicas de información	6
2.6.4	Justificación del trabajo de grado en términos de la MAF	7
2.7	Productos esperados del trabajo de grado.....	7
3.	Contexto de la Valoración.	7
4.	Metodología de la Valoración.....	8
5.	Informe de Valoración.....	10
5.1	Ingresos operacionales.....	12
5.2	Gastos administrativos.....	13
5.3	Gastos de ventas	14
5.4	EBITDA.....	14
	Impuesto de renta.....	15
	Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo.....	15
5.5	Capital de Trabajo	15
5.6	Deuda financiera.....	16
6.	Resultado de la Valoración.	16
	Tasa de descuento	17
7.	Valoración.	17
	Referencias.....	22

1 Introducción

Este trabajo tendrá una línea de investigación propositiva, se focalizará en plantear el modelo ideal para valorar el negocio de concesionarios en Colombia que fomentan la oferta de vehículos en el mercado colombiano. Primero, Se realizará una consultoría de información fundamental, financiera, estadística y de mercado para este segmento. Segundo, se aplicarán los métodos comunes para valorar empresas ajustando las variables relevantes (drivers) para la toma de decisiones utilizando el método de Flujo de Caja Descontado. Tercero, se tomará para el estudio un caso real de un concesionario elegido para valorar. Cuarto, se obtendrá el valor corporativo con los modelos establecidos con el fin de obtener evaluar la gestión de la gerencia y darle a inversionistas y/o acreedores una perspectiva confiable del negocio.

En los últimos años, la economía colombiana ha tenido un crecimiento constante, influenciado en parte por la inversión extranjera. Esto ha permitido el desarrollo del país en varios sectores, uno de ellos es el automotriz, en donde a nivel nacional han ingresado una variedad de marcas que permiten a los usuarios mayor cantidad de opciones en el momento de elegir la compra. En los últimos años esta situación ha obligado a que la innovación en el estilo de los concesionarios y la inversión sea más estratégica. En el último año se tiene el 38%¹, en el crecimiento en ventas, no obstante, son minoría y hay zonas del país que tienen un campo importante para explorar. Por lo tanto, estudios enfocados a este mercado generarán un valor agregado para el sector.

Finalmente este trabajo se enmarca en el ámbito de asesoría financiera para los propietarios, acreedores y/o inversionistas al valorar un concesionario como referencia para establecer un modelo que permita identificar y tomar la mejor decisión desde el punto de vista financiero.

¹ Fuente: revista motor fecha febrero 2014.

2 Desarrollo

2.1 Contextos que originan la situación en estudio.

El mercado automotor crece de manera sostenible a nivel nacional y cada vez se vuelve más competitivo por la entrada de nuevas marcas y acceso al crédito por parte de la clase media. De ahí que el sector se esté reestructurando constantemente en imagen y financiación. Por el cual se considera viable establecer un modelo de valoración por varios métodos.

2.2 Antecedentes.

Para el trabajo se tomara como referencia las metodologías conocidas de valoración, principalmente flujo de caja libre descontado.

2.3 Alcance.

El resultado de esta propuesta debe proponer un modelo que aborde las exigencias, la expectativa y genere las herramientas necesarias para la toma de decisiones y que sea un referente al valorar concesionarios.

2.4 Justificación

Diseñar un modelo de análisis acorde con las características del sector.

Formulación de la pregunta que permite abordar la situación de estudio

¿Qué herramienta permite evaluar el valor corporativo y gestión de un concesionario?

2.5 Objetivos, general y específicos

Desarrollar un modelo financiero de valoración por flujo de caja descontado, considerando variables que involucren la toma de decisiones del mercado de los concesionarios.

- Identificar métodos de valoración apropiados para el sector.

- Proponer un modelo de valoración ajustado al sector.
- Presentar las variables de competitividad, estrategias financieras y recomendaciones de acuerdo a la valoración realizada.

2.6 Aspectos metodológicos

2.6.1 Tipo de estudio

Investigación Propositiva.

2.6.2 Sujetos

- Propietarios, acreedores e Inversionistas.
- Fuentes de información estadística, DANE, PROEXPORT, Ministerio de transporte, industria y mercado automotriz colombiano y otras fuentes de información gubernamental y no gubernamental.
- Políticas sectoriales.
- Modelos de valoración ya existentes.

2.6.3 Instrumentos o técnicas de información

- Recopilar información del mercado de concesionarios en Colombia y las expectativas de crecimiento en los próximos 9 años.
- Valorar el caso del concesionario para determinar las variables financieras y fundamentales para desarrollar el modelo de valoración ajustado al sector de estudio.
- Análisis comparativo de los modelos actuales y la propuesta de modelo de este trabajo de grado para determinar el valor agregado.

2.6.4 Justificación del trabajo de grado en términos de la MAF

La maestría en administración financiera permite tener un control administrativo y financiero de todo tipo de empresas ya sean públicas o privadas, que se encuentren en todos los sectores de la economía, para el caso de estudio sector real y de servicios nos permite generar un valor agregado para una eficaz y efectiva toma de decisiones.

Con este trabajo determinamos una herramienta para valorar inversiones en concesionarios para el mercado automotriz colombiano, el cual está siendo explotado por su mayoría inversionistas extranjeros en asocio con inversionistas locales. Al presentar este modelo de valoración que permitirá realizar una adecuada inversión y que influya en la gerencia financiera de tipo de empresas.

En el sector de comercialización de autos “concesionarios” es uno de los más importantes para cualquier economía en desarrollo y es el que lleva a una adecuada globalización, a lo que este trabajo le apunta es presentar una herramienta con estándares de calidad que permitan generar confianza y satisfacer las necesidades de los interesados (Empresarios e Inversionistas).

2.7 Productos esperados del trabajo de grado

Modelo de valoración con parámetros estándar el sector nacional.

INFORME DE VALORACIÓN CONCESIONARIO.

3. Contexto de la Valoración.

Por medio de este informe se hará un reporte de valoración de los activos productivos del concesionario automovilístico Concesionario S.A. (de ahora en adelante “Concesionario”). La

información utilizada para tal fin fueron los reportes financieros auditados de la compañía para los años 2011, 2012 y 2013, La valoración se realizó desde el 2015 hasta el año 2023 con precios de mercado, obteniendo el precio de valor operativo de la compañía al 2014.

4. Metodología de la Valoración.

La valoración de los activos operacionales de Concesionario se realizará por medio de la metodología de Flujo de Caja Libre Operativo Descontado, la cual consiste en descontar los flujos generados por la operación a un Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) que tiene en cuenta la estructura de capital de la compañía (deuda y patrimonio). El horizonte de proyección es de 9 años debido a que se espera que para este periodo los flujos de la compañía se estabilice y sea posible calcular el valor terminal o también llamado valor a perpetuidad de la operación. El flujo traído a valor presente es el generado directamente por la operación, el cual está compuesto por la siguiente manera:

- + EBITDA
 - Impuestos Operacionales
 - Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo
 - Necesidades de Capital de Trabajo
-

Flujo de Caja Libre Operativo.

5. Informe de Valoración.

El anterior flujo generado para cada uno de los años es descontado a valor presente al Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés “Weighted Average Cost of Capital”), el cual está construido de acuerdo al costo de financiación y al costo de capital de un inversionista. El WACC se calcula de la siguiente manera:

$$K_d D / (D + E)(1 - T) + K_e E / (D + E)$$

En donde,

K_e : Costo de Capital

E : Patrimonio

D : Deuda Financiera

K_d : Costo de la deuda

T_x : Tasa impositiva de renta

Por su parte, el Costo de Capital es calculado por medio de la metodología del CAPM “Capital Asset Pricing Model”, es cual se obtiene de la siguiente manera:

$$CAPM = R_f + (R_m - R_f) \times B + R_p$$

En donde,

R_f : Tasa libre de riesgo de los Tesoros Americanos a 10 años

R_m : Prima de mercado

B : Beta de la industria

R_p : Riesgo país calculado por el EMBI (“Emerging Markets Bond Index”)

VARIABLES DEL MERCADO	
Inflacion EEUU	1,41%
Inflacion COL pyt 2012 Banrep	3,00%
Tasa de libre Riesgo a 10 años bonos del tesoro	2,23%
Beta desapalancado (Damodaran - Food Processing)	0,78591611924
Tasa Impositiva	33%
Rendimiento del mercado	15,39731878%
Riesgo Pais - EMBI (J. P. Morgan Chase)	1,89%

Inflacion EEUU	1,41%
Inflacion COL pyt 2012 Banrep	3,00%
Tasa de libre Riesgo a 10 años bonos del tesoro	2,23%
Tasa del Mercado Prima sobre índice S&P 500	10,4%
Beta desapalancado (Damodaran - Food Processing)	0,79
Tasa Impositiva	33%
Rendimiento del mercado	14,533%
Riesgo Pais - EMBI (J. P. Morgan Chase)	1,89%

Tabla 1: Variables de Mercado, Fuente: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html, betas por sector para mercados emergentes. Fuente: damodaran on line, <http://www.damodaran.com> (octubre 21 del 2014).

Adicionalmente, debido a que se asume que luego de los 9 años del horizonte de proyección la compañía continúa su operación a perpetuidad, se calcula un valor terminal, el cual es descontado a valor presente de la misma forma que los flujos generados en cada uno de los años. El cálculo de este valor se puede hacer de diversas formas, siendo las más utilizadas la de perpetuidad y la de múltiplos. Para este fin, se decidió aplicar la metodología de múltiplos, en la cual se multiplicó el EBITDA proyectado para el año 2023 por un múltiplo consistente de la industria.

La suma de los flujos traídos a 2014 (incluyendo el valor terminal) arroja el valor operativo de la compañía, el cual es el valor de los activos utilizados en la operación y tiene en cuenta tanto la

(-) Deuda Financiera

Se utilizaron los siguientes indicadores como base para el pronóstico de la valoración de la empresa.

[illegible]

Tabla 2: Fuente: <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/estados-unidos.aspx>, <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas>.

5.1 Ingresos operacionales

La proyección de los ingresos operacionales se hizo de acuerdo a la información reportada durante los últimos 4 años y la coyuntura del sector en los dos últimos años. Los ingresos de Concesionario fueron proyectados de acuerdo a los 3 tipos diferentes tipos de negocios: venta de automóviles, ventas de taller y ventas de piezas, accesorios y lubricantes. Adicionalmente, se incluyen los ingresos por comisiones dentro de los ingresos operacionales de la compañía, dado que hacen parte de la operación. La proyección de los tipos de negocios se realizó de la siguiente manera:

Venta de automóviles:

El sector automotriz en Colombia reportó un excelente desempeño durante el periodo 2006 - 2007, presentando ventas record históricas. Sin embargo, para los años 2008 - 2009 el sector ha demostrado una leve caída en ventas, afectando el crecimiento del sector en el futuro cercano. Los últimos 4 años y hasta la actualidad el crecimiento es sostenible en el tiempo con el crecimiento económico que atenido el mercado Colombiano, el Concesionario reportó ingresos operacionales por \$107.024 millones a cierre del año 2013. Teniendo en cuenta que las ventas del sector en el segundo año se ajustan a la estructura y capacidad de la compañía, y los nuevos competidores por marcas chinas y reglamentación en pico y placa, se proyectaron ingresos

operacionales para el año 2014 de \$102.572 millones. Es importante anotar que la proyección tiene en cuenta las características cíclicas del sector automotriz.

Ventas de taller:

Las ventas por servicios de taller están directamente relacionadas con ventas de años anteriores, lo cual permite que a medida que los vehículos adquiridos se envejecen aumente su necesidad de adquirir los servicios de taller de Concesionario tanto para su mantenimiento periódico como para averías ocasionales. Es por este motivo que se espera que las ventas de taller de la compañía mantengan un crecimiento constante a lo largo del horizonte de proyección.

Ventas de piezas, accesorios y lubricantes:

La proyección de este tipo de negocio se hizo de una forma similar a las ventas de taller, debido a que sus ingresos dependen tanto de las ventas de vehículos de cada periodo como de las ventas realizadas en los periodos anteriores. Para este rubro, se decidió mantener el mismo crecimiento reportado en el último año.

Ingresos por comisiones:

La proyección de los ingresos por comisiones se realizó de acuerdo al porcentaje histórico sobre los ingresos por venta de vehículos. De esta manera, se asume las comisiones son equivalentes al 1.5% de los ingresos por ventas de vehículos.

5.2 Gastos administrativos

Los gastos administrativos fueron proyectados de acuerdo a la información reportada durante los últimos 4 años. Para cada rubro correspondiente a los gastos administrativos se realizó un

profundo análisis para determinar si su composición era fija o era variable. En cuanto a los gastos de personal administrativos, se asumió el 100% como fijo. Los gastos que se identificaron de composición fija se crecieron anualmente al $IPC + 1\%$. En cuanto a los gastos de carácter variable, su crecimiento se proyectó directamente proporcional a los ingresos con la misma proporción reportada en el año 2013.

5.3 Gastos de ventas

Los gastos de ventas se proyectaron de la misma manera a como se proyectaron los gastos administrativos. Debido a que su valor depende en una gran proporción a las ventas de la compañía la mayor parte de los rubros de este tipo de gasto se proyectaron de manera variable en base a las ventas de cada periodo. Para el gasto de personal se asumió que el 20% era de carácter fijo y el restante 80% de carácter variable.

La proyección de los gastos de ventas se realizó de acuerdo a los siguientes supuestos. Los gastos variables están proyectados como un porcentaje sobre las ventas de acuerdo a la proporción del año 2013 y los fijos fueron incrementados al $IPC + 1\%$:

5.4 EBITDA

De acuerdo a los supuestos de ingresos y gastos operacionales de la compañía se proyecta un margen EBITDA a largo plazo del 3.2%. Es importante anotar que la compañía ha logrado márgenes EBITDA reducidos en comparación con el sector (entre 6% y 14%), presentando un margen EBITDA del 33,16% con respecto a las ventas en el año 2013. Se asume la compañía logra incrementar el margen EBITDA de acuerdo a una reducción de los gastos operacionales causados por mayores economías de escala.

Impuesto de renta

Para el cálculo del impuesto de renta se asume una tasa efectiva del 33% para la totalidad del horizonte de proyección. A la base para el cálculo de los impuestos se asume una reducción del 40% de la inversión realizada en Propiedad, Planta y Equipo reduciendo el impuesto por pagar de la compañía. Debido a que estamos valorando por medio de la metodología de Flujo de Caja Libre Operativo, se calculó el impuesto directamente relacionado con la operación el cual consiste en la multiplicación de la Utilidad Operacional de cada periodo por el 33% de la tasa impositiva. Adicionalmente, se asume que el 25% de los impuestos de cada año se pagan en el mismo año y que el restante 75% se paga al siguiente año. Por lo tanto, por ejemplo, en el año 2014 se paga el 25% de los impuestos de este mismo año más el 75% de los impuestos causados en el año 2013.

Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo

La proyección de las inversiones en Propiedad, Planta y Equipo se realizó con una limitada información por parte de la compañía para soportar su crecimiento futuro. Debido a lo anterior, se asumió que las inversiones en Propiedad, Planta y Equipo para los próximos 10 años se encuentra alrededor del 0.2% de los ingresos operacionales de la compañía.

5.5 Capital de Trabajo

Para el cálculo de las necesidades de capital de trabajo de la compañía se tuvieron en cuenta las cuentas directamente relacionadas con la operación de la compañía. Las rotaciones utilizadas para la proyección de cada uno de los rubros fueron obtenidas de acuerdo al promedio de los últimos 4 años. De acuerdo a los supuestos anteriores el resultado de las necesidades de capital de trabajo para cada uno de los periodos proyectados fue el siguiente:

Capital de Trabajo

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Capital de Trabajo	23.392	24.714	26.721	26.370	27.809	28.913	30.030	31.160	32.301
Capital de Trabajo Neto Operativo	16.042	17.186	18.939	18.570	19.871	20.836	21.813	22.801	23.799
Inversión en Activos de Largo Plazo	22.021	23.059	24.114	25.186	26.276	27.383	28.508	29.652	30.814
Capital Invertido Neto	38.063	40.245	43.054	43.756	46.147	48.219	50.322	52.453	54.612

Tabla 3: Informe de valoración, capital de trabajo KTNO.

5.6 Deuda financiera

La proyección de la deuda financiera se realizó de acuerdo a las necesidades y excesos de caja de la compañía. La compañía presentó para el año 2013 un indicador de Deuda Neta / EBITDA de 2,54%, lo cual se ubica en el rango superior de apalancamiento para una compañía comercializadora como lo es un concesionario. En caso que la compañía logre incrementar de forma sostenida su margen EBITDA, tendría una adecuada capacidad de asumir el pago de sus obligaciones financieras, demostrando que su nivel de apalancamiento financiero actual es adecuado.

6. Resultado de la Valoración.

La valoración de los activos operacionales de Concesionario se realizó de acuerdo a las metodologías de valoración más aceptadas a nivel global. A pesar que los supuestos utilizados no fueron validados en ningún momento por los directivos de la compañía, se obtuvieron de acuerdo a un completo análisis de las cifras históricas y de las perspectivas del sector hacia el futuro. Los resultados que serán expuestos a continuación están acorde a las características operacionales del sector.

Tasa de descuento

Para el cálculo de la tasa de descuento se utilizó un Costo de Capital (K_e) obtenido por medio de la metodología aceptada a nivel global CAPM utilizando valores de países desarrollados y ajustando el resultado a países emergentes. El K_e en USD\$ fue ajustado a COP\$ asumiendo una devaluación a largo plazo de la moneda del 1,41%. Los resultados del cálculo del CAPM es el siguiente. Es importante anotar que la crisis financiera global del último mes ha aumentado la percepción de riesgo en los países emergentes por lo cual se aumenta el K_e :

	METODO 1. VALORACIÓN POR FLUJO DE LIBRE CON WACC TRADICIONAL								
	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
FCL sin VT	(392)	354	228	3.424	898	1.320	1.384	1.439	1.482
Valor Terminal									8.307
D%									
Kd(1-T%)	10,39%	9,90%	9,67%	9,46%	9,41%	8,93%	8,71%	8,50%	8,31%
E%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
K_e	16,40%	22,96%	18,83%	19,72%	18,99%	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%
WACC TRADICIONAL	16,40%	22,96%	18,83%	19,72%	18,99%	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%

Tabla 4: Estructura financiera y cálculo del WACC.

De acuerdo a lo anterior, y asumiendo un Costo de la Deuda (k_d) del 16,01% (de acuerdo a condiciones de mercado) y con una estructura de capital compuesta en un 53,41% por recursos propios, patrimonio y un 46,59% por deuda el resultado de la tasa de descuento es el 17,06%, se utilizó la fórmula del WACC para determinar la tasa de descuento en la valoración ajustada al mercado.

7. Valoración.

De acuerdo a lo supuestos utilizados en la proyección de Concesionario bajo este escenario, los flujos generados por la operación son los siguientes. Para el cálculo del valor terminal operativo de la compañía, se obtuvo que el beta desapalancado del sector (B_u) es del 0,79% en el rubro de damodaran retail (Automotive), que permitió

Por tal razón al definir el costo de capital es necesario estimar el costo del patrimonio, este costo del patrimonio tiene que ser calculado teniendo en cuenta el riesgo percibido por los accionistas

de la empresa y se asocia con el riesgo sistemático, este se mide por el coeficiente beta o simplemente, por el beta de la acción.

El ciclo de la valoración se basó en descontar el flujo de caja libre por medio del Wacc:



Figura 1: Ciclo de valoración de empresas por flujo de caja operativos.

Los flujos de caja se proyectan para 9 años, por eso, los flujos de caja posteriores al periodo proyectado, son tenidos en cuenta mediante el cálculo de un valor operativo de la empresa, este valor se calcula como el valor descontado del flujo de caja a la tasa de descuento wacc y la tasa determinada de descuento g , por lo tanto, los resultados obtenidos por este método de valoración se basa en la suma de dos factores importantes, flujos de caja libre y el wacc, importante tener en la tasa de oportunidad del inversionista, dado que existe un coste de oportunidad entre invertir en el negocio del concesionario valorado y no en otros negocios alternativos, por esa razón el valor operativo de la empresa representa el valor de la compañía hoy.

La beta se mide relacionando el riesgo de la acción con el riesgo del mercado, el cual es el producto de la desviación estándar de la acción y la correlación entre el rendimiento y la

rentabilidad del mercado (R_m , R), dividido por la desviación estándar del rendimiento del mercado.

Este modelo distingue entre el costo del patrimonio con deuda, K_e y el costo del patrimonio sin deuda, K_u . El primero es la rentabilidad esperada por los accionistas de la empresa, con un determinado nivel de endeudamiento o apalancamiento, el rendimiento de la acción observada se compara con el rendimiento esperado K_e .

El K_u es una rentabilidad no observable que se llama costo del patrimonio sin deuda y es el retorno o rentabilidad que el accionista esperaría si la empresa no tuviera deuda alguna.

A través del modelo CAPM utilizamos la beta como instrumento básico del cálculo del coste de oportunidad del capital de un activo. La idea subyacente es muy simple, ya que el rendimiento de cualquier activo se descompone de dos partes, un rendimiento sin riesgo (el rendimiento esperado por retrasar el consumo), y una prima de riesgo, la prima de riesgos según el modelo CAPM, se calcula corrigiendo el rendimiento extra esperado por invertir en un mercado determinado (precio del riesgo) por la beta del activo en cuestión, todo ello se puede expresar en la fórmula utilizada.

$$K_e = R_f + b(E(R_m) - R_f)$$

	VARIABLES GENERADORAS DE VALOR								
NOPLAT	2.036	2.536	3.037	4.126	3.289	3.392	3.486	3.570	3.642
ROIC	5,71%	6,66%	7,55%	9,58%	7,52%	7,35%	7,23%	7,09%	6,94%
IR	119,26%	86,05%	92,49%	17,02%	72,70%	61,09%	60,30%	59,70%	59,29%
g	6,81%	5,73%	6,98%	1,63%	5,46%	4,49%	4,36%	4,24%	4,12%

Tabla 5: Variables generadoras de valor.

El EVA en esta valoración concluye que la compañía genera valor agregado económico y que puede aumentar este valor, mejorando la eficiencia de los activos actuales sin invertir más, para

ello hay que aumentar el margen con el que se vende o bien se debe aumentar la rotación de los activos fijos y circulantes para generar ingresos sin necesidad de aumentar inversiones y no afectar indicadores de solvencia y endeudamiento, otra manera es reducir la carga fiscal mediante una planificación fiscal y tomando decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales. Con ello se incrementará el UAIDI, importante que en la estructura de capital la compañía aumente inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo k_d , de esta forma, el incremento de la utilidad superará el aumento del costo de su financiación, con lo que el EVA será mayor, por eso lo importante de mantener activos productivos que rindan por encima del K_d , ya que de esta forma aumentará el valor generado por la compañía y por ultimo reducir activos manteniendo el UAIDI, para que se pueda disminuir la financiación total, así, al reducir el pasivo será menor el costo del mismo, que es lo que afecta minimizando la utilidad, el EVA aumentará al reducirse el costo financiero así como reducir el wacc para que sea menor la deducción que se hace al UAIDI por concepto de costo financiero.

En la compañía actualmente no presta atención a estrategias que permita tener una adecuada estructura financiera que maximice el valor, por esa razón la estrategia debe ir integrada con la evolución del mercado, pero también con la capacidad de dirección de la misma.

El valor de la compañía en conclusión utilizando el método de valoración de flujos descontados a una g del 4,12%, un K_e del 17,85%, un K_d del 8,31% y un wacc del 17,85 % el valor operativo es de \$5.428 M, teniendo un valor por acción de \$5.42 m.

Valor Operativo de la Empresa	\$5.428 M
--	------------------

La compañía se encuentra en una fase de madurez, por lo que se espera que a futuro los crecimientos en ventas y márgenes presenten cierta estabilidad, es por ello que la aplicación del método del descuento de flujo de caja libre tiene ciertos criterios para evaluar lo importante para el inversionista y lograr calcular una renta a perpetuidad, es importante reflejar que hemos supuesto que las operaciones comerciales de la compañía se ejecutan al instante, es decir, que se ha supuesto que el capital circulante de esta es nulo a cierre de ejercicio, de modo que la valoración final dando un valor de \$5.428 M, frente a su estructura financiera es un valor atractivo para la inversión.

8. Referencias.

- Brigham, E. & Houston, J. (2007) Fundamentos de Administración Financiera. (10^a Ed.). México: Thomson
- Lehman y el fin de la era del apalancamiento. Recuperado el 24 de Marzo del 2009. de: www.rebellion.org/noticia.php
- La importancia económica, política y social del turismo. Recuperado el 17 de Abril del 2009. Referido en: www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/ajn/cap4.htm
- Modelos de Valoración de Default Credit Swap (2003). Recuperado el 18 de Abril del 2009. de: carloslopezugalde.blogspot.com/2005/11/modelos-de-valoracin-de-default-credit.html
- Oriol Amat, 2002. EVA valor económico agregado: un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Bogotá; editorial norma.
- Fuente: <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/estados-unidos.aspx>.
- FUENTE: <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/>
- Fuente: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Betas por sector para mercados emergentes. fuente: damodaran on line - <http://www.damodaran.com> (octubre 21 del 2014)
- Fuente: <http://finance.yahoo.com/bonds>